供需两端共同发力，制造业 PMI 有所回升

3 月 PMI 数据点评

分析日期 2021 年 03 月 31 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆2021 年 3 月官方制造业 PMI 为 51.9%，较前值上升 1.3 个百分点。从分项指数来看，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数均有所回升。3 月非制造业 PMI56.3%，较前值上升 4.9 个百分点。

◆**制造业 PMI 略超季节性。**由于 PMI 是环比概念，通常在春节结束后呈现季节性上升，从 2011 年至今来看，剔除 2020 年 3 月异常高值，今年环比升 1.3 个百分点，与 2019 年持平，在近十年中最高，略超季节性。一方面说明经济前景仍然较好，另外一方面也说明了就地过节政策对春节后的工业活动恢复产生了积极的影响。

◆**供需两端景气度明显回升。**生产指数上升 2.0 个百分点至 53.9%，新订单指数上升 2.1 个百分点至 53.6%，两者均处于相对较高的水平。从行业来看，非金属矿物制品、专用设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产和新订单指数均高于 55.0%，行业景气度较高。

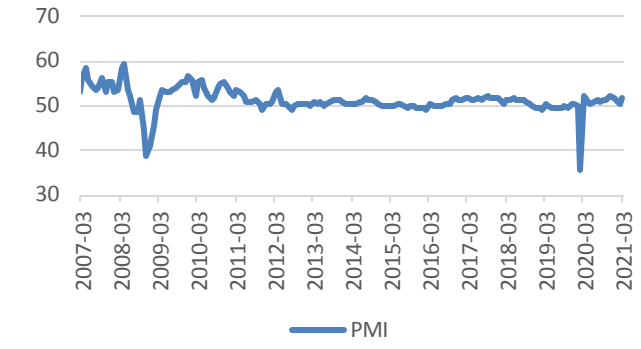
◆**进出口重返荣枯线上方。**新出口订单指数上升 2.4 个百分点至 51.2%，进口指数上升 1.5 个百分点至 51.1%。春节过后，国内市场产需加快释放，此外海外主要经济体虽然仍然受到疫情的扰动，但经济复苏的确定性较强，美国疫苗接种速度逐步加快，新一轮财政政策落地，外需有望持续向好。

◆**价格指数继续上升。**出厂价格指数上升 1.3 个百分点至 59.8%，创历史新高，原材料购进价格指数上升 2.7 个百分点至 69.4%，创 2011 年以来新高。价格指数涨幅进一步扩大，购进价格与出厂价格之间的差值有所扩大，利润可能继续向上游原材料加工集中，而中下游制造业可能面临较大的成本压力。

◆**非制造业 PMI 节后景气度明显回升。**国内疫情防控较好，消费需求回升，服务业 PMI 上升 4.4 个百分点至 55.2%，行业中铁路、航空运输等升至 60%以上。建筑业 PMI 显著回升，上升 7.6 个百分点至 62.3%，就地过节导致企业开工时间提前，施工进程加快。

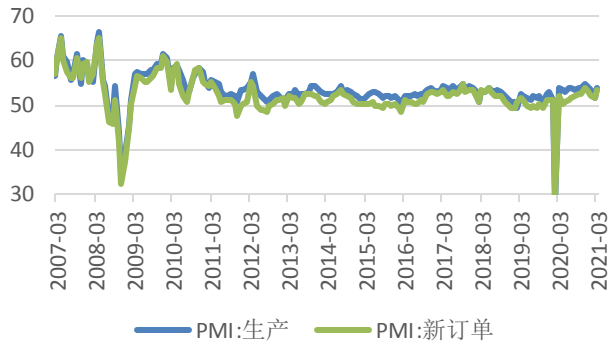
◆**总的来看，3 月 PMI 充分反映出节后复工情况良好，经济维持扩张态势，出口带动下，工业生产可能继续保持较快增长。目前来看，原材料涨价对上游加工企业利润有明显的利好，而中下游制造业企业是否能顺利将价格涨幅传导至终端消费仍然存疑，未来利润有可能承压。**

图 1 (制造业 PMI，%)



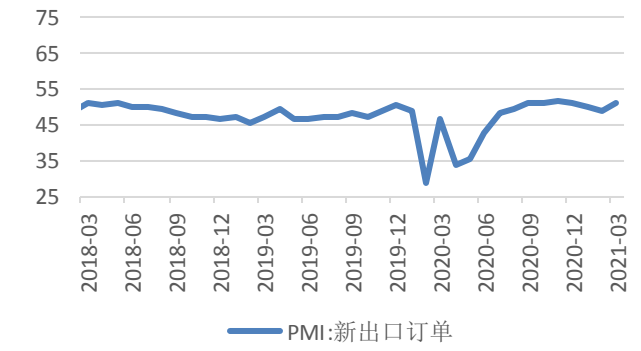
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (制造业 PMI 生产和新订单指数，%)



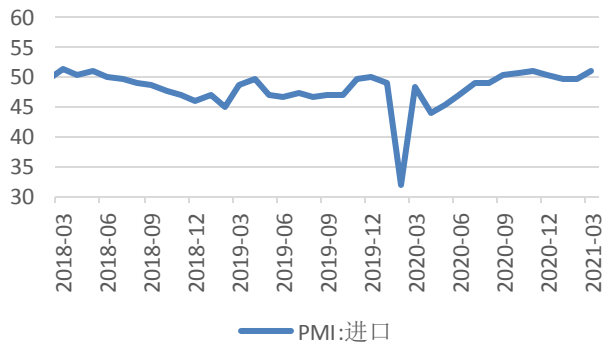
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (制造业 PMI 新出口订单指数，%)



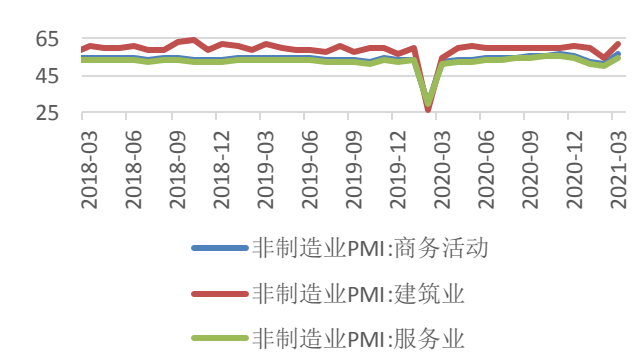
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (制造业 PMI 进口指数，%)



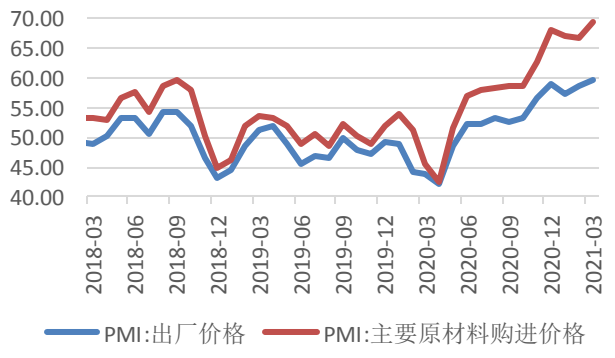
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (非制造业 PMI 商务活动指数，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (制造业 PMI 价格指数，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089